

## บทที่ 6

### สรุปและข้อเสนอแนะ

การวิเคราะห์หัตถิพลของกลไกควบคุมผู้บริหารโดยผ่านระบบตลาดต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ได้บทสรุปดังนี้

#### 6.1 การวิเคราะห์โครงสร้างการถือหุ้นเบื้องต้น

โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยจะมีผู้ถือหุ้นประเภทผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ประมาณ 60-65 เปอร์เซ็นต์ของหุ้นทั้งหมด และมีผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันต่างๆ ประมาณ 50-60 เปอร์เซ็นต์ของหุ้นทั้งหมด ซึ่งเกือบเท่ากับเปอร์เซ็นต์ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ทั้งหมดและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นมาโดยตลอด ในขณะที่ผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคลเคลื่อนไหวยู่ในช่วง 6-7 เปอร์เซ็นต์ของหุ้นทั้งหมดและมีแนวโน้มลดลงมาโดยตลอด

โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทในกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ไทยจะมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ประมาณ 63 เปอร์เซ็นต์ของจำนวนหุ้นทั้งหมด โดยมีแนวโน้มคงที่มาตั้งแต่ปี 1994 และมีผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันต่างๆ ประมาณ 55-45 เปอร์เซ็นต์ของจำนวนหุ้นทั้งหมด ซึ่งมีแนวโน้มลดลงเรื่อยๆ ในขณะที่ผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคลอยู่ที่ประมาณ 10-20 เปอร์เซ็นต์ของจำนวนหุ้นทั้งหมด แต่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ

เป็นที่น่าสังเกตว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินในกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์เท่ากับครึ่งหนึ่งของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ทั้งหมดเลยทีเดียว ซึ่งในจำนวนนี้เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินในประเทศเกือบ 70 เปอร์เซ็นต์ ในขณะที่กลุ่มธนาคารพาณิชย์มีผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินประมาณหนึ่งในสี่ของผู้ถือหุ้นใหญ่ทั้งหมดเท่านั้น แต่ในจำนวนนี้มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศสูงกว่าในกรณีของกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และมีผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินในประเทศต่ำกว่าในกรณีของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์

## 6.2 การวิเคราะห์ผลการประมาณการสมการถดถอย

สำหรับกระบวนการ Corporate Governance ในระบบสถาบันการเงินไทย อันประกอบด้วยบริษัทในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยและกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ไทย จากการวิจัยในกลุ่มธนาคารพาณิชย์พบกลไกควบคุมผู้บริหารที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานหลายตัว โดยพบว่าขนาดผู้ถือหุ้นใหญ่ ขนาดผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคล ขนาดผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบัน และสัดส่วนหนี้สินเงินกู้ต่อมูลค่าบริษัทที่มีอิทธิพลทางบวกต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ส่วนกระบวนการ Corporate Governance ในกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ไทย จากการวิจัยพบกลไกควบคุมผู้บริหารที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานเพียงกลไกเดียว คือพบความสัมพันธ์ในแง่ลบระหว่างการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินในประเทศ และผลการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดบริษัทที่มีอิทธิพลด้านลบต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ในขณะที่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมีอิทธิพลด้านบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในระบบสถาบันการเงินทั้งหมด

## 6.3 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

ผลการศึกษาที่ได้ช่วยให้เห็นถึงภาพรวมของกระบวนการ Corporate Governance ในระบบสถาบันการเงินไทย โดยเฉพาะในด้านผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ ซึ่งพอจะเป็นแนวทางในการศึกษาเกี่ยวกับ Corporate Governance ด้านอื่นๆในระบบเศรษฐกิจไทยต่อไปได้ และผลการวิจัยที่ได้ยังอาจนำไปประยุกต์ใช้ช่วยให้การบริหารจัดการภายในบริษัทมีประสิทธิภาพมากขึ้น รวมทั้งอาจช่วยผู้ที่มีหน้าที่กำหนดนโยบายเกี่ยวกับสถาบันการเงิน ให้กำหนดนโยบายที่สอดคล้องช่วยส่งเสริมผลการดำเนินงานของบริษัทในระบบสถาบันการเงินไทยให้ดียิ่งขึ้น

1. ส่งเสริมบทบาทของผู้ถือหุ้นใหญ่ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยอาจสนับสนุนให้ผู้ถือหุ้นใหญ่ทั้งประเภทบุคคลและสถาบันในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ถือหุ้นมากขึ้น จากเดิมที่เคยคิดว่าถ้าผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคลถือหุ้นมากอาจทำให้เกิดการบริหารระบบครบวงจรซึ่งส่งผลเสียต่อการดำเนินงาน แต่จากการวิจัยพบว่าในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ยังผู้ถือหุ้นใหญ่ทั้ง

ประเภทบุคคลและสถาบันถือหุ้นมากขึ้นจะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงาน โดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคลมีอิทธิพลในแง่บวกต่อผลการดำเนินงานมากกว่าผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันด้วย

2. ทาง การ คว ระ ะ มัด ระ ะ วั ง การ ถู หุ ้น ของ ธ น า ค ร พ า ณี ช ย ใน ส ท า บ ัน ก า ร เ จ น อ ื่น โดยควรกำกับดูแลอย่างใกล้ชิด เนื่องจากพบว่าอาจมีการโอนทรัพย์สินไม่ดีจากธนาคารพาณิชย์ไปสู่สถาบันการเงินอื่น จึงทำให้ผลการดำเนินงานของสถาบันการเงินนั้นไม่ดีนัก

3. ทาง การ อ า จ จ ำ เ ป น ต ำ อ ง เ ข ำ ม า ก ำ ก ำ บ ดู แ ล ก ลุ ้ม บ ริ ช ั ท เ จ น หุ ้น ห ล ก ั ท ร ั พ ั ย ห โย ุ ้ เ ป น พิเศษ เนื่องจากพบว่าบริษัทในกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่มักจะมีผลการดำเนินงานถดถอยลง ซึ่งอาจเนื่องมาจากการขาดประสิทธิภาพในการควบคุมดูแลของผู้ถือหุ้นและเจ้าหน้าที่

4. ทาง การ อ า จ ม ี ค ว ม จ ำ เ ป น ใน การ ก ำ ก ำ บ ดู แ ล ม ำ ก ข ึ ้น ใน กร ณ ี ที่ เ ป ด ให้ ส ท า บ ัน ก า ร เ จ น ต ำ ง ข า ต เ ำ ม า ถู หุ ้น ม ำ ก ข ึ ้น เ น ื่ อ ง จ ำ ก ไม่ พ บ ว่า ส ท า บ ัน ก า ร เ จ น ต ำ ง ข า ต มี บ ท า ท ใน การ ก ำ ก ำ บ ดู แ ล ย ำ ง มี น ัย ส ำ ค ัญ ท ำ ง ส ท ิ ต ิ อ ย ำ ง ไ ร ก ็ ต ำ ม ถ ำ เ ป ด เ ส ร ี ท ำ ง ก า ร เ จ น ให้ ส ท า บ ัน ก า ร เ จ น ต ำ ง ข า ต เ ำ ม า ถู หุ ้น ม ำ ก ข ึ ้น อ ำ จ ท ำ ให้ เ ก ิ ด เ ร ง จ ู ง ไ จ ใน การ ก ำ ก ำ บ ดู แ ล ม ำ ก ข ึ ้น น อ ก จ ำ ก น ั ้น การ เ ป ด เ ส ร ี ท ำ ง ก า ร เ จ น อ ำ จ ม ี ช ำ อ ดี ท ำ ให้ บ ท า ท ของ ธ น า ค ร พ า ณี ช ย ใน การ ถู หุ ้น ส ท า บ ัน ก า ร เ จ น อ ื่น ล ด ล ำ ง

#### 6.4 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาเพิ่มเติม

การวิจัยเกี่ยวกับกลไกควบคุมของกระบวนการ Corporate Governance ในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ พบปัญหาซึ่งเป็นผลมาจากความบกพร่องของข้อมูล โดยอาจสรุปปัญหาที่พบและการแก้ไขได้ดังนี้ ข้อมูลย้อนหลังเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นมีเก็บไว้ค่อนข้างน้อย ซึ่งได้แก้ปัญหาด้วยการใช้ข้อมูลแบบ Panel เพื่อให้ข้อมูลตัวอย่างมีจำนวนมากขึ้น และข้อมูลที่ได้มาจากการเผยแพร่ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็พบว่ามิมีข้อผิดพลาดในการคำนวณ ซึ่งได้แก้ปัญหาด้วยการคำนวณใหม่เอง ซึ่งทำให้เสียเวลาเพิ่มขึ้นในระดับหนึ่ง รวมทั้งอาจเป็นไปได้ว่าข้อมูลงบการเงินจากบริษัทจดทะเบียนอาจไม่ตรงกับความเป็นจริงคืออาจมีการบิดเบือนข้อมูล ซึ่ง

ในส่วนนี้ผู้วิจัยไม่สามารถตรวจสอบได้ ความบกพร่องของข้อมูลเหล่านี้จึงอาจทำให้ผลการวิจัยที่ออกมามีข้อผิดพลาดได้

แต่ผู้เขียนก็หวังเป็นอย่างยิ่งว่างานวิจัยในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะเป็นแนวทางหนึ่งซึ่งเป็นประโยชน์และต่อผู้ที่สนใจศึกษาเกี่ยวกับกระบวนการ Corporate Governance ในระบบเศรษฐกิจไทยต่อไปในอนาคต ซึ่งวิธีการวิจัยเกี่ยวกับเรื่องนี้สามารถไปได้หลายแนว ไม่เพียงแต่การวิเคราะห์อิทธิพลของกลไกควบคุมต่อผลการดำเนินงานของบริษัทเท่านั้น การวิเคราะห์อิทธิพลของการใช้กลไกควบคุมตัวหนึ่งต่อการใช้กลไกควบคุมตัว โดยรวมตัวแปรเข้าในระบบสมการแบบ Simultaneous ก็เป็นเรื่องที่น่าสนใจต่อไป และการวิเคราะห์อิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทก็สามารถมองได้หลายด้าน ซึ่งมีวิธีการวัดแตกต่างกันไป รวมทั้งการวัดอิทธิพลของกลไกควบคุมก็สามารถทำได้หลายวิธี

ปัจจุบันกระบวนการ Corporate Governance ได้รับการกล่าวถึงกว้างขวางมากขึ้น แต่การศึกษาเกี่ยวกับกระบวนการ Corporate Governance ในระบบเศรษฐกิจไทยยังมีน้อย โดยอาจกล่าวได้ว่ายังอยู่ในขั้นเริ่มต้นเท่านั้น ยังมีอีกหลายหัวข้อที่น่าสนใจทำการศึกษาต่อไป เช่น อิทธิพลของการควบคุมและตรวจสอบโดยคณะกรรมการบริษัทต่อผลการดำเนินงาน หรือความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารสูงสุดต่อผลการดำเนินงาน หรือการวิเคราะห์ถึงความเป็นไปได้ในการยกระดับการควบคุมและตรวจสอบโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยซึ่งจะเกี่ยวกับอิทธิพลของการครอบงำกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัท รวมทั้งการวิเคราะห์อิทธิพลของกลไกควบคุมซึ่งมีต่อกลไกควบคุมตัวอื่นๆ ซึ่งไม่เพียงแต่กระบวนการ Corporate Governance ในภาคธุรกิจการเงินเท่านั้น กระบวนการ Corporate Governance ในภาคธุรกิจอื่นๆก็น่าสนใจศึกษาต่อไปเช่นกัน